

宏观经济

楼市政策回归常态，降低系统性风险

10月9日《经济观察网》报道*，央行对商业银行的房地产开发贷限额管理制度有所松动。此前，9月30日央行和银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，放宽首套房贷款认定标准，对“卖一买一”和还清首套贷款的二套房都按首套房标准提供信贷支持的政策力度超出市场预期。至此，央行在按揭贷款和开发贷款两个渠道均开始放松。

房地产政策向常态回归。央行近期放松与房地产相关的信贷政策，表明2010年下半年以来一系列非市场化房地产调控措施淡出，房地产调控政策开始正常化。这有利于消除行政手段所造成的市场扭曲。

房地产销售增速可能企稳。放松按揭贷款与二套及以上住房购买相关，因此该政策主要支持住房的改善性需求和投资性需求。2012年与今年楼市调整情形类似，万科当年购房数据显示首次改善性购房（二套房或卖一买一）占比达33%。由此可见，改善性需求在当前楼市需求中不容忽视。央行对二套房信贷认定的放松有望带来改善需求的复苏，从而对楼市销量带来支撑。由于目前房价调整尚未结束，更没有明确的上涨趋势和空间，因此投资性住房需求不会因信贷放松而显著回升。总体上，央行放松按揭贷款政策对住房销售会产生边际上的积极影响，同时降低市场对楼市大幅调整的担心。

房地产相关金融风险和经济硬着陆风险有所降低。央行对开发贷款松绑，反映出政府对房地产滞销导致开发商资金链断裂的担忧增加，因此有必要对楼市调整的风险进行托底。地产信贷政策放松，对房地产销售提供一定支持，并对开发商流动性紧张程度有所舒缓，降低了房地产调整所带来的系统性风险，也降低了经济硬着陆的风险。但房屋待售与销售面积之比仍处历史高位（图表1），在销售显著好转之前，投资不会显著回升。未来房地产调控政策可能继续向常态回归，出台包括税费减免、户籍制度等方面的配套政策。

注释*：<http://www.eeo.com.cn/2014/1010/267157.shtml>

分析员

刘博

SAC 执证编号: S0080511030006
bob.liu@cicc.com.cn

分析员

赵扬

SAC 执证编号: S0080513070005
SFC CE Ref: AZX409
vano.zhao@cicc.com.cn

分析员

梁红

SAC 执证编号: S0080513050005
SFC CE Ref: AJD293
hong.liang@cicc.com.cn

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V140905